

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNINGS RATIO (PER) SAHAM PERUSAHAAN
INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

**ELKA RETYANSARI
C4A002032**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**



Sertifikasi

Saya, Elka Retyansari, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena ini pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya



Elka Retyansari

Juli 2005

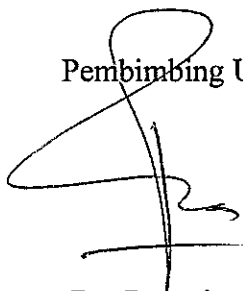
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PRICE EARNINGS RATIO (PER) SAHAM PERUSAHAAN
INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**

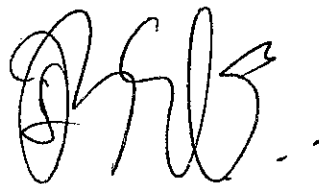
Yang disusun oleh Elka Retyansari, NIM C4A002032
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 30 Juni 2005
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs Prasetiono, Msi

Pembimbing Anggota



Dr. Indah Susilowati, Msc

Semarang, 30 Juni 2005

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangun Wihardjo

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft.	4270/T/MM/c1
Tgl.	22/6/06

ABSTRACT

The development of stock price is one considered by analyst and investors in taking policy to analyze stock exchange. Investors really expect the return of their investment in the future. Therefore they need to analyze company's ability to make profit. In taking policy to invest, analyst and investor are using fundamental analysis to select the stock is namely Price Earning Ratio (PER), a ratio between price and profit per sheet of stock.

This study aims to examine the influence of Dividend Payout Ratio (DPR), Profit Growth, Return on Equity (ROE), Leverage and Company's Size toward Price Earning Ratio (PER) of listing at Jakarta Stock Exchange (JSX). There are 37 companies taken as sample with polling data (2001 – 2002). Multiple regression technique was used to prove the six hypotheses.

The results indicated that in partial, variable of Dividend Payout Ratio (DPR) and Company's Size influenced positively and significant to Price Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE) giving negative sign which is wrong in sign. While Leverage has not significant to influence the Price Earning Ratio (PER). Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Leverage and Company's Size have significant influence simultaneously toward Price Earning Ratio (PER). Investors should pay in attention to variable of Dividend Payout Ratio (DPR) which is provide greater contribution to the Price Earning Ratio (PER) in capital market.

Keyword : Price Earning Ratio, Manufacture, Stock, Jakarta Stock Exchange

ABSTRAKSI

Perkembangan harga saham di pasar modal adalah salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan oleh para analis dan pemodal dalam mengambil kebijakan melakukan analisis di pasar modal. Investor dalam menanamkan dananya pada saham sangat berkepentingan dengan return yang diharapkan dimasa yang akan datang, sehingga sebelum menanamkan dananya investor perlu melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dalam mengambil kebijakan untuk melakukan investasi para analis dan investor menggunakan salah satunya adalah analisis fundamental. Salah satu analisis fundamental yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian saham adalah dengan menggunakan PER yaitu rasio antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor apakah DPR, pertumbuhan laba, ROE, leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap PER pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ. Sebanyak 37 perusahaan diambil sebagai sampel dengan poling data (tahun 2001-2002). Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda dimana akan diuji 6 hipotesis yang telah disusun.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel Dividend Payout Ratio (DPR) dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Price Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE) memberikan tanda yang negatif (wrong sign) tidak sesuai dengan teorinya, sedangkan variabel Leverage tidak signifikan mempengaruhi variabel terhadap Price Earning Ratio (PER). Secara simultan (bersama-sama) variabel Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Leverage, dan Ukuran Perusahaan mempengaruhi Price Earning Ratio (PER). Bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal seyogyanya memperhatikan variabel-variabel di atas terutama variabel yang memberikan kontribusi paling besar terhadap Price Earning Ratio (PER) yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam melakukan investasi dipasar modal.

Kata Kunci : Price Earning Ratio, PER, Manufaktur, Saham, BEJ

ABSTRACT

The development of stock price is one considered by analyst and investors in taking policy to analyze stock exchange. Investors really expect the return of their investment in the future. Therefore they need to analyze company's ability to make profit. In taking policy to invest, analyst and investor are using fundamental analysis to select the stock is namely Price Earning Ratio (PER), a ratio between price and profit per sheet of stock.

This study aims to examine the influence of Dividend Payout Ratio (DPR), Profit Growth, Return on Equity (ROE), Leverage and Company's Size toward Price Earning Ratio (PER) of listing at Jakarta Stock Exchange (JSX). There are 37 companies taken as sample with polling data (2001 – 2002). Multiple regression technique was used to prove the six hypotheses.

The results indicated that in partial, variable of Dividend Payout Ratio (DPR) and Company's Size influenced positively and significant to Price Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE) giving negative sign which is wrong in sign. While Leverage has not significant to influence the Price Earning Ratio (PER). Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Leverage and Company's Size have significant influence simultaneously toward Price Earning Ratio (PER). Investors should pay in attention to variable of Dividend Payout Ratio (DPR) which is provide greater contribution to the Price Earning Ratio (PER) in capital market.

Keyword : Price Earning Ratio, Manufacture, Stock, Jakarta Stock Exchange

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah S.W.T, atas berkah dan rahmat-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini. Pada kesempatan yang baik ini, saya ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian tesis ini, yaitu :

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro beserta Staf Pengajar. Terima kasih atas kesempatan yang diberikan.
2. Drs. Prasentiono, MSi, selaku pembimbing utama tesis. Terima kasih atas kesempatan yang diberikan .
3. Dr. Indah Susilowati, MSc, selaku pembimbing anggota tesis. Terima kasih atas waktu dan bimbingannya.
4. Kedua orang tuaku, kakak-kakak dan adikku, tanpa kalian aku bukanlah apa-apa.
5. Mas Amin, terima kasih atas semangat dan dukungannya.
6. Keluarga Besar MM angkatan XVII A Sore, terima kasih atas semua dukungan dan bantuannya.
7. Seluruh Staf Pengajar dan Staf Tata Usaha pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari, masih banyak kekurangan yang ditemukan dalam tulisan ini. Selanjutnya apabila ada kesalahan baik dalam materi yang tersaji

maupun dalam teknik penyelesaiannya, penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya. Akhir kata, semoga apa yang ada dalam tulisan ini meskipun sedikit bisa bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, Juli 2005

Elka Retyansari

DAFTAR ISI

Halaman	
Halaman Judul	i
Surat Persyaratan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstract.....	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar	xii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.3.1 Tujuan Penelitian	11
1.3.2 Manfaat Penelitian	12

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Telaah Pustaka.....	13
2.1.1 Investasi.....	13
2.1.2 Jenis Investasi	14
2.1.3 Saham	15
2.1.4 Analisis saham.....	15
2.1.5 Pendekatan untuk menganalisis saham.....	16
2.1.6 PER dan faktor yang mempengaruhinya.....	18
2.1.7 PER (<i>Price Earning Ratio</i>).....	19

2.1.8 DPR (<i>Dividen Payout Ratio</i>).....	22
2.1.9 Pertumbuhan laba.....	23
2.1.10 ROE(<i>Return on Equity</i>).....	24
2.1.11 <i>Leverage</i>	25
2.1.12 Ukuran perusahaan.....	26
2.1.13 Penelitian terdahulu.....	26
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
2.3 Hipotesis.....	33
2.4 Definisi Operasional.....	34

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan sumber data sampel	36
3.2 Populasi dan sampel	36
3.3 Metode pengumpulan data	37
3.4 Teknik analisis data	37
3.4.1 Pengujian asumsi klasik.....	37
3.4.2 Analisis regresi.....	39
3.4.3 Pengujian hipotesis.....	40

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Data Diskriptif	43
4.1.1 Gambaran Umum Sampel	43
4.1.2 Statistik Deskriptif dari Variabel Operasional.....	44
4.2 Pengujian dan Analisis Data	45
4.2.1 Pengujian asumsi klasik	45
4.2.1.2 Uji Autokorelasi	45
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	46
4.2.2.4 Uji Multikolinearitas	47
4.2.2 Analisis Regresi	48
4.2.2.1 Uji t dan F statistik	49

4.3 Pengujian Hipotesis	51
4.3.1 Hipotesis 1	51
4.3.2 Hipotesis 2	52
4.3.3 Hipotesis 3	53
4.3.4 Hipotesis 4	54
4.3.5 Hipotesis 5	54
4.3.6 Hipotesis 6	55

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

7.1 Kesimpulan	56
7.2 Implikasi Teoritis	57
7.3 Implikasi Kebijakan Manajemen	59
7.4 Keterbatasan Penelitian	60
7.5 Agenda Penelitian Mendatang	61

DAFTAR REFERENSI

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Jumlah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002.....	9
Tabel 2.1.	Hasil penelitian terdahulu.....	32
Tabel 4.1.	Klasifikasi Emiten Sektor Manufaktur.....	44
Tabel 4.2.	Statistik Deskriptif Variabel Operasional.....	45
Tabel 4.3.	Tabel Autokorelasi.....	47
Tabel 4.4.	Uji Heteroskedastisitas.....	48
Tabel 4.5.	Pengujian Multikolinieritas.....	49
Tabel 4.6.	Rangkuman Hasil Regresi.....	50

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Skema kerangka pikir teoritis.....	33
Gambar 2.	Posisi angka Durbin Watson.....	40

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Sumantoro, 1990:15). Secara sederhana investasi dapat diuraikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan investasi.

Konsep investasi menurut Midgley, Kenneth dan Ronald G. Burns (1974 :4) adalah : *The term investment is used to describe both putting aside of income (saving) and the expenditures of that income on actual project.* Dengan kata lain dapat dikatakan investasi itu adalah pengorbanan dana pada saat sekarang guna memperoleh dana yang lebih besar pada masa yang akan datang.

Ada sejumlah media investasi yang lazim dipilih oleh investor perseorangan dewasa ini, seperti deposito, tabungan, valuta asing, saham, reksa dana, logam mulia, tanah atau rumah. Setiap jenis media investasi tersebut memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Ada yang tingkat keamanannya tinggi, namun tingkat keuntungan hasil investasinya terbatas, seperti tabungan. Ada juga media investasi yang relatif kurang

likuid karena memerlukan waktu untuk menjualnya, misal tanah dan rumah (Hin, 2001). Dalam hal investasi pada sekuritas, terdapat daya tarik pada aspek likuiditasnya karena sekuritas-sekuritas tersebut bisa dijualbelikan di bursa efek.

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi yang mempunyai peranan penting dalam berinvestasi, yang bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan (misalnya kebijakan merger), pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan. Selain itu juga lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut mengakibatkan berfluktuasinya harga dan perdagangan di pasar modal. Oleh karena itu para analis dan investor dalam mengambil kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal tentunya perlu mempertimbangkan banyak faktor, salah satu diantaranya adalah perkembangan harga saham.

Perkembangan harga saham di pasar modal adalah salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan oleh para analis dan pemodal dalam mengambil kebijakan melakukan analisis di pasar modal. Investor dalam menanamkan dananya pada saham sangat berkepentingan dengan return

yang diharapkan dimasa yang akan datang, sehingga sebelum menanamkan dananya investor perlu melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, hal ini disebabkan karena investor pada umumnya tidak menyukai risiko (Muljono, 2002). Menurut Ang (1997), pasar modal sendiri merupakan seni karena mengandung unsur psikologis yang memang sulit diprediksi. Faktor psikologis inilah yang menyebabkan sebagian orang gagal didalam dunia pasar modal.

Dalam mengambil kebijakan untuk melakukan investasi para analis dan investor menggunakan salah satunya adalah analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Robert Ang, 1997). Jones (1991) menyatakan salah satu analisis fundamental yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER), yaitu rasio antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Menurut Agus Sartono (1996), banyak para pelaku pasar modal menaruh perhatian terhadap *Price*

Earnings Ratio (PER) yang diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Model penilaian saham dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER) lebih populer karena dianggap lebih mudah, sederhana dan lebih praktis digunakan oleh para analis dan pelaku pasar (Heveadi-Asri, 1999). Alasan utama mengapa *Price Earnings Ratio* (PER) digunakan dalam analisis harga saham adalah karena *Price Earnings Ratio* (PER) akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian harga saham. Menurut Weston & Copeland (1992), PER merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko dan rasio pengembalian.

Price Earnings Ratio (PER) menunjukkan seberapa besar investor mau membayar per dollar dari keuntungan yang dilaporkan (Mpaata & Sartono, 1997). *Price Earnings Ratio* (PER) dinyatakan sebagai perbandingan dari harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham tersebut. Semakin tinggi *Price Earnings Ratio* (PER) saham suatu perusahaan maka semakin tinggi harga per saham tersebut dibandingkan pendapatan tiap lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi minat para investor untuk memiliki saham tersebut. *Price Earnings Ratio* (PER) juga merupakan cerminan dari keberanian investor untuk membayar setiap rupiah harga saham untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan saham tersebut.

Price Earnings Ratio (PER) yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri bagi pelaku pasar modal terutama investor. Selain dapat membeli saham dengan harga murah dan kemungkinan *capital gain* yang diraih semakin besar, investor dapat mempunyai banyak saham dari berbagai perusahaan yang go public. Sebaliknya emiten menginginkan *Price Earnings Ratio* (PER) yang tinggi pada waktu go public. Adanya perbedaan kepentingan antara investor dan emiten menyebabkan kajian tentang *Price Earnings Ratio* (PER) dan faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi penting.

Sejauh ini pendapat dan hasil dari penelitian masih terdapat perbedaan-perbedaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) diantaranya adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan laba, *Return On Equity* (ROE), *leverage* dan ukuran perusahaan.

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividen Per Share* (DPS) dengan *Earnings Per Share* (EPS), semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *Dividen Payout Ratio* (DPR)-nya dan hal tersebut sangat menarik buat investor (Robert Ang, 1997). Kenaikan *Dividen Payout Ratio* (DPR) akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya nilai *Price Earnings Ratio* (PER) akan meningkat. Atau dengan kata lain *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Penelitian yang

dilakukan oleh Kisor dan Whitbeck (1963) terhadap 135 perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai hubungan yang positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Anugerah (2001) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1991-1995 menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Tingkat pertumbuhan atau *earnings growth* berpengaruh langsung pada *Price Earnings Ratio* (PER) . Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar. Bila investor yakin akan pertumbuhan laba ini terdukung baik, *Price Earnings Ratio* (PER) akan meningkat. Kisor dan Whitbeck (1963) mengemukakan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh secara positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), sedangkan Nurul Anugerah (2001) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Sedangkan dengan penelitian Chandra (2001) yang menghasilkan tidak ada pengaruh signifikan antara pertumbuhan laba terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari pendapatan yang tersedia dari pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka

investasikan di dalam perusahaan (Jones, 1996). Semakin tinggi *Return Of Equity* (ROE) yang dihasilkan semakin baik kedudukan pemilik perusahaan, dimana hal ini menggambarkan semakin meningkatnya pendapatan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Mpaata dan Sartono (1997) menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Sedangkan hasil penelitian Tri Indah (2003) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak ada pengaruh signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Hal ini menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Bagi investor leverage merupakan *proxy risiko finansial* karena *leverage* merupakan penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap. Dimana semakin besar *leverage*, semakin besar bunga yang harus dibayar oleh emiten yang bersangkutan. Hal ini akan berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) (Ahmad, 1995). Sartono dan Mpaata (1997) menyatakan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Ukuran Perusahaan diindikasikan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil risikonya, investor akan semakin aman memiliki saham perusahaan yang berukuran besar. Dengan begitu investor akan

lebih berminat untuk memiliki saham perusahaan yang berukuran besar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin investor berminat akan saham perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi harga saham tersebut. Dan hal ini akan menaikkan nilai *Price Earnings Ratio* (PER). Ahmad (1995) mengatakan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Hasil penelitian yang berbeda didapatkan oleh Mpaata dan sartono (1997) di mana ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER)

Mengacu pendapat dan hasil penelitian diatas terlihat bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) masih menunjukkan pengaruh yang beragam. Oleh karena itu sangat layak untuk dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price earnings Ratio* (PER)

Pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Jakarta (BEJ) memperdagangkan saham dari berbagai macam industri di Indonesia. Dari berbagai macam jenis saham yang diperdagangkan di pasar sekunder terdapat 9 (sembilan) jenis sektor yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan real estate, infrastruktur – utilitas – transportasi, keuangan, perdagangan – jasa – investasi. Sedangkan kelompok industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Periode 2001-2002

NO	KELOMPOK INDUSTRI	JUMLAH	
		2001	2002
1.	Agriculture, Forestry and Fishing	7	7
2.	Animal Feed and Husbandry	8	8
3.	Mining & Mining Service	8	10
4.	Construction	2	2
5.	Manufacturing	157	157
6.	Transportation Services	8	8
7.	Communication	2	2
8.	Whole Sale and Retail Trade	14	14
9.	Banking, Credit Agencies other than bank, Security, Insurance and Real Estate.	91	91
10.	Hotel and Travel Services	7	7
11.	Holding and other Investment Companies	2	2

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2003

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, tampak bahwa kelompok industri manufaktur merupakan kelompok industri paling banyak. Kelompok industri manufaktur ini dianggap layak sebagai obyek penelitian karena mempunyai jumlah terbesar dari jumlah seluruh industri yang tercatat di BEJ, yaitu sebanyak 157 perusahaan (51,3 %) dari 306 perusahaan dan memiliki bidang usaha yang banyak pula. (Indonesian Capital Market Directory, 2003).

Mendasarkan pada pertentangan pada penelitian-penelitian terdahulu diatas maka penelitian ini berusaha menelaah pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Pertumbuhan Laba*, *Return On Equity*,

Leverage dan ukuran perusahaan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada saham-saham perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi indeks harga saham pada sektor manufaktur. Dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah disebutkan pada latar belakang dapat disimpulkan bahwa pengaruh faktor *Dividen Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan laba, *Return On Equity* (ROE), *Leverage* dan Ukuran perusahaan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) memberikan hasil yang bervariasi sehingga menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih mendalam. Sehingga rumusan permasalahan dalam penelitian ini dapat dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur ?
2. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur ?
3. Apakah pertumbuhan laba berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur ?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur ?

5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur ?
6. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, *Leverage* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur ?

1.3. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

1.3.1. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur.
2. Menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur.
3. Menganalisis pengaruh pertumbuhan laba terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur.
4. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur.
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur.
6. Menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, *Leverage* dan ukuran

perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan industri manufaktur.

1.3.2. MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diharapkan dengan adanya penelitian ini yaitu :

1. Bagi investor dan calon investor, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal dengan melihat beberapa faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER).
2. Bagi perusahaan emiten dan calon emiten, diharapkan dapat memberi masukan dalam mengevaluasi dan sekaligus untuk memperbaiki kinerja manajemen di masa yang akan datang.
3. Bagi akademisi dan penelitian yang akan datang, dapat digunakan sebagai bahan masukan mengenai *Price Earnings Ratio* (PER) sebagai indikator kepercayaan masyarakat terhadap pasar saham.

B A B II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. TELAAH PUSTAKA

2.1.1. Investasi

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalty, dividen dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi atau untuk mendapat manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi (SAK, 1999).

Investasi menurut Farid Harianto & Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai intrinsik. Berdasarkan pengertian tersebut, memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi namun menabung di bank merupakan investasi karena mendapat return atau keuntungan berupa bunga. Demikian pula pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk dividen maupun dalam bentuk capital gain.

Investasi dapat diartikan pula sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya

nanti investor mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Hamid, 1995).

Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun dimasa yang akan datang.

2.1.2. Jenis Investasi

Investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua. Jenis yang pertama adalah real assets, yaitu investasi yang secara fisik dapat dilihat, seperti tanah, gedung, real estate atau logam mulia seperti emas, perak dan berlian. Sedangkan jenis yang kedua adalah financial assets yang merupakan klain terhadap pihak tertentu seperti perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan asset keuangan tersebut, misalnya saham dan obligasi (Jones, 1996).

Salah satu alternatif investasi di pasar modal berupa saham. Terdapat beberapa keuntungan bagi pemegang saham, antara lain kemungkinan memperoleh capital gain, dividen dan hak atas bonus. Keuntungan lainnya adalah mempunyai hak suara dalam rapat umum

pemegang saham, waktu pemilikan saham tidak dibatasi dan akan berakhir saat saham tersebut dijual (Hamid, 1995)

2.1.3. Saham

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal dikalangan masyarakat. Menurut Elton & Gruber (1995), saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan asset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan : saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.

2.1.4. Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Nilai intrinsik adalah nilai sesungguhnya. Nilai intrinsik saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham yang bersangkutan pada saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik itu sendiri menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari suatu saham (Husnan, 1998).

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan. Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), oleh karena itu saham tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan

saham (Chalimah, 1997) karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar (Hamid, 1995).

Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan (Husnan, 1998). Pada kondisi demikian, sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan saham yang bersangkutan (Hamid, 1995).

Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dikatakan undervalued (harganya terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham yang undervalued ini sebaiknya dibeli atau dipertahankan apabila saham tersebut telah dimilikinya, karena besar kemungkinan dimasa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham (Hamid, 1995).

2.1.5. Pendekatan Untuk Menganalisis dan Memilih Saham

Menurut Suad Husnan et,al (1998) terdapat dua pendekatan untuk menganalisis dan memilih saham. Kedua analisis tersebut adalah :

a. Analisis Tehnikal

Analisis ini berupaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di waktu yang lalu tanpa memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, penjualan, laba, dan sebagainya)

yang mungkin akan mempengaruhi harga saham dimasa mendatang (Husnan, 1998).

Analisis ini mengasumsikan bahwa :

1. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
2. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu.
3. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

Dengan kata lain, analisis tehnikal menggunakan data trend atau kecenderungan harga saham di masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang (Sartono, 1996)

Karena analisis tersebut didasarkan pada pola perubahan harga saham di waktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau chart. Oleh karena itu para penganut analisis ini sering disebut sebagai chartist (Husnan, 1998)

b. Analisis Fundamental

Menurut Jogiyanto (1998), analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan).

Suad Husnan et, al (1998) menjelaskan bahwa analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa mendatang dengan :

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi laba saham dimasa yang akan datang.
2. Menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Para praktisi cenderung lebih menyukai model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami dan mendasarkan diri pada inflasi akuntansi.

2.1.6. Price-Earnings Ratio dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya.

Model penilaian (*Valuation Model*) digunakan dalam analisis untuk menentukan dan mengevaluasi harga saham, menurut Jones (2000) model penilaian dibagi menjadi dua pendekatan yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER). Pada pendekatan nilai sekarang digunakan untuk melihat prospek masa depan perusahaan dengan mengestimasi dividen yang telah dibayarkan, sedangkan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER) dikatakan bernilai jika memiliki prospek pada laba dimasa yang akan datang.

Model penilain berdasarkan faktor fundamental (*Dividend Payout Ratio, Return On Equity dan Earning Per Share*) menunjukkan bahwa ekuitas berkaitan dengan : (1) laba akuntansi (Ball dan Brown, 1968; Collins dan Kothari, 1969; Barth, 1991), (2) ukuran neraca dari asset dan kewajiban (Landman, 1986) Ohlson menyatakan bahwa harga sebagai suatu fungsi linier dari nilai buku dan laba abnormal serta laba yang

ditahan, hasilnya adalah suatu model penilaian yang menghubungkan ekuitas ke dividen, laba ditahan dan nilai buku.

Adanya dividen dan laba ditahan dalam model penilaian sesuai dengan bukti empiris yang ada bahwa model penilaian dominan yang digunakan oleh analis adalah *Price Earnings Ratio* (PER), (Barker, 1999 dan Jones, 2000). Penelitian ini didasarkan pada model Whitbeck dan Kisor (Manurung, 1997:32) dimana dalam memperkirakan *Price Earnings Ratio* (PER) yang mencerminkan nilai intrinsik tergantung pada beberapa faktor fundamental, yakni *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang mencerminkan kebijakan dividen, *Tingkat Pertumbuhan Laba Per Saham* yang mencerminkan prospek perusahaan dalam pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE)

2.1.7. Price Earnings Ratio (PER)

Price Earnings Ratio (PER) merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan (Kertonegoro, 1995: 121). Keinginan investor melakukan analisis kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan seperti *Price Earnings Ratio* (PER), dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi tersebut yang terdiri dari *Capital gain (loss)* dan *Yield* (Hartono, 1998: 85). Penelitian Anugrah (2001) menunjukkan bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) memberikan

petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan return saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Hal tersebut didukung oleh Francis (1991: 511) yang menyatakan bahwa saham-saham perusahaan di Amerika Serikat rata-rata *Price Earnings Ratio* (PER) rendah akan menghasilkan *Average Rates Of Return* yang lebih besar. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Utama dan Santoso (1998) yang menyatakan bahwa β dan *Price Earnings Ratio* (PER) tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan return saham.

Price Earnings Ratio (PER) adalah istilah yang digunakan oleh para investor di bursa saham dan digunakan sebagai dasar menjual saham ketika nilai price earnings ratio tinggi. Price earnings ratio sendiri adalah rasio antara harga per lembar saham dengan earning per share (Husnan, 1998)

Jones (dalam Tim BEJ, 1998) berpendapat bahwa para analis lebih berkonsentrasi pada pembahasan laba dan *Price Earnings Ratio* (PER) karena beberapa alasan berikut ini :

- a. Untuk dapat meningkatkan pembayaran dividen, perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh.
- b. Umumnya terdapat korelasi yang kuat antara pertumbuhan laba (EPS) dengan pertumbuhan harga saham.

Di Amerika Serikat pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER) lebih sering digunakan dalam penilaian saham daripada penggunaan metode berdasarkan atas dividen, meskipun penggunaan model berdasar atas

dividen juga makin meningkat. Model *Price Earnings Ratio* (PER) tampaknya lebih mudah digunakan daripada model berdasar atas dividen. Kesederhanaan model tersebut dapat menyebabkan para analis melupakan bahwa estimasi masa depan yang tidak pasti diperlukan untuk menggunakan model ini. Dengan kata lain, setiap pendekatan dan model valuasi memerlukan penaksiran terhadap masa depan yang tidak pasti. Model *Price Earnings Ratio* (PER) sebagaimana namanya menunjukkan, mendasarkan diri pada rasio antara harga saham per lembar dengan earning per share (Harianto & Sudomo, 1998)

Jones (1991), menyatakan analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER). Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham (*price*) pada saat ini dengan *Earnings Per Share* (EPS). Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang. Saham yang memiliki *Price Earnings Ratio* (PER) tinggi (*overvalued*) dianggap harganya terlalu tinggi dari nilai intrinsiknya; sedangkan *Price Earnings Ratio* (PER) yang rendah (*undervalued*) menunjukkan harganya terlalu rendah, yaitu lebih kecil dari nilai intrinsiknya. Menurut Suad Husnan (1996) saham yang mengalami *overvalued* sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan karena kondisi seperti ini di masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar. Sedangkan saham yang *undervalued* sebaiknya

dibeli atau dipertahankan, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

Robert Ang (1997) mengemukakan kegunaan *Price Earnings Ratio* (PER) adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share* (EPS)-nya.

2.1.8. Dividend Payout Ratio

Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, pembagian dividen tergantung pada *dividen policy* perusahaan dan dapat berupa *cash dividen*, *stock dividen* dan *stock split*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividen Per Share* (DPS) dengan *Earnings per Share* (EPS), semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *Dividen Payout Ratio* (DPR)-nya dan hal tersebut sangat menarik buat investor (Robert Ang, 1997). Kenaikan *Dividen Payout Ratio* (DPR) akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya nilai *Price Earnings Ratio* (PER) akan meningkat atau dengan kata lain *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Pengaruh *Dividen Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), seperti yang dinyatakan oleh Whitbeck-Kisor (Manurung,

1997: 32) bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula *Price Earnings Ratio* (PER), sebaliknya, semakin rendah *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin rendah pula *Price Earnings Ratio* (PER). Litner (1956) memberikan pendapat bahwa perusahaan-perusahaan yang enggan untuk membayar dividen, maka dianggap sebagai sinyal yang buruk karena perusahaan dianggap membutuhkan dana. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (1994), menyakan bahwa pengaruh negatif antara β dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah bahwa pembayaran dividen dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan *Capital gain*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Beave el al. (1970), Bettacharya (1979), Farrely et al. (1982), Capstaff (1992) yang mendukung Linner maka jika *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada *Earning* per lembar saham tinggi berarti dividen per lembarnya semakin rendah. Maka dengan demikian semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* (DPR), semakin kecil resiko sahamnya.

2.1.9. Pertumbuhan Laba

Pada umumnya pemegang saham dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *Earning Per Share* (EPS) yang besar, karena hal itu merupakan salah satu indikator keberhasilan emiten. Dengan

memperhatikan pertumbuhan laba per lembar saham tersebut dapat dilihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Tingkat pertumbuhan atau *earnings growth* berpengaruh langsung pada *Price Earnings Ratio* (PER). Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan total kapitalisasi pasar. Bila investor yakin akan pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS) dengan baik, maka *Price Earnings Ratio* (PER) akan meningkat.

2.1.10. Return on Equity

Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari pendapatan yang tersedia dari para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan (Jones, 1996). Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) yang dihasilkan semakin baik kedudukan pemilik perusahaan, dimana hal ini menggambarkan semakin meningkatnya pendapatan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan.

Menurut Mpaata dan Sartono (1997) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) yang berarti bahwa semakin tinggi pendapatan yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin tinggi pula P/E Ratio, dan sebaliknya, semakin rendah

pendapatan yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula *Price Earnings Ratio* (PER).

2.1.11. Leverage

Leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Hal ini menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Bagi investor leverage merupakan *proxy risiko finansial* karena leverage merupakan penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap. Dimana semakin besar *leverage*, semakin besar bunga yang harus dibayar oleh emiten yang bersangkutan. Hal ini akan berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), karena risiko berhubungan negatif dengan *Price Earnings Ratio* (PER). Dengan kata lain kenaikan *leverage* akan menurunkan nilai *Price Earnings Ratio* (PER).

Seperti yang dinyatakan oleh Akhmad Rizgoni, Mpaata & Sartono (1997) bahwa *leverage* akan berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), hal ini berarti bahwa semakin tinggi *leverage* yang ditanggung perusahaan maka akan semakin rendah *Price Earnings Ratio* (PER), sebaliknya, semakin rendah *leverage* yang ditanggung perusahaan maka akan semakin tinggi *Price Earnings Ratio* (PER)-nya.

2.1.12. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan penelitian Basu (1977), Reinganum (1981-1982), Cook dan Roseff (1984), Keown, Pinkerton dan Chen (1987) yang dikutip oleh Constand, Freitas dan Sullivan (1991), ditemukan bahwa Price Earnings Ratio (PER) mempunyai hubungan dengan ukuran perusahaan (firm size) dan risiko tidak sistematis lainnya. Lebih lanjut, mereka menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil risikonya. Dimana para investor akan semakin aman memiliki saham perusahaan yang berukuran besar. Dengan begitu investor akan lebih berminat untuk memiliki saham perusahaan yang berukuran besar. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga hal ini akan berpengaruh positif terhadap Price Earnings Ratio (PER), karena harga saham berhubungan positif dengan Price Earnings Ratio (PER). Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, semakin investor berminat akan saham perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi harga saham tersebut. Dan hal ini akan menaikkan nilai Price Earnings Ratio (PER).

2.1.13. PENELITIAN TERDAHULU

Volkert S. Whitbeck & Manown Kisor Jr melakukan penelitian dengan judul: "*A New Tool in Investment Decision Making*", (Fuller & Farrel, 1987:367) meneliti beberapa variabel yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) pada tahun 1963. Mereka menggunakan cross sectional regression model. Variabel yang digunakan dalam penelitian

adalah *earning growth*, *divident payout ratio* dan *standart deviation of earning ratio* sebagai variabel independen. Penelitian ini menghasilkan persamaan estimasi empiris :

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = 8.2 + 1.50 (\text{growth}) + 0.067 (\text{DPR}) - 0.200 (\sigma g)$$

Sampel yang diambil adalah 135 sahan. dengan menggunakan bank data New York. Penelitian ini dimaksudkan untuk menilai saham overvalued. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *earning growth* dan *Devidend Payout Ratio* (DPR) mempunyai pengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), sedangkan *standart deviation of earning per share change* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Kane, Markus dan Nohm(1996), melakukan penelitian dengan judul "*The P/E Multiple and Market Volalility*". Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *market volalility*, *default premium on bonds*, *default premium on commercial paper*, *real interest rate*, *divident yield* dan *industrial production* sebagai variabel konfirmatori dan *Price Earnings Ratio* (PER) sebagai variabel dependen. Sampel yang diambil adalah *standart and poor's corporation* (S&P 500) yaitu mulai Februari 1954 sampai dengan Desember 1993. Dengan menggunakan analisis regresi berganda hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *market volalility*, *inflation* dan *industrial production* pengaruhnya negatif dan signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) sedangkan *default premium on bond*

pengaruhnya positif dan signifikan sementara *default premium on commercial paper* pengaruhnya positif tapi tidak signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). Untuk *real interest dan dividend yield* pengaruhnya negatif dan tidak signifikan. Kesimpulan mereka bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) secara intuitif layak, secara ekonomi berarti dan secara statistik signifikan untuk beberapa variasi variabel konfirmatori.

Akhmad Rizgoni (1995) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* dalam Penilaian Saham” pada periode 1992 – 1993. Variabel konfirmatori yang digunakan adalah pertumbuhan laba, *dividen payout ratio*, *financial leverage*, ukuran perusahaan dan stabilitas penjualan. Sebagai variabel dependen adalah *Price Earnings Ratio* (PER). Yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 60 perusahaan industri manufaktur yang go publik sebelum tahun 1992. Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Ia menyatakan model sebagai berikut :

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = a_0 + a_1 (g) + 0.2 (\text{DPR}) + 0.3 (\text{leverage}) + 0.4 (z) + 0.5 (\text{sales})$$

menghasilkan kesimpulan bahwa variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel dependen, baik kondisi bullish maupun bearish, dimana variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh dominan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada kondisi pasar modal bearish dan pada kondisi bullish yang berpengaruh dominan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) adalah pertumbuhan laba.

Penelitian Constand, Freitas dan Sullivan (1991) tentang perubahan *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan-perusahaan di Jepang untuk periode tahun 1979 – tahun 1989. Mereka menggunakan 4 faktor utama dan 6 faktor tambahan kedalam persamaan estimasi regresi berganda. Hasil penelitian didapat bahwa harga tanah, pola kepemilikan saham, pertumbuhan laba yang diharapkan, risiko laba dan *Dividend Per Share* (DPS) dan rasio pembayaran dividen / *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Penelitian Kaziba A Mpaata dan Agus Sartono (1997) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) saham perusahaan-perusahaan di Amerika, yaitu enam industri = industri elektronik, industri jasa komputer, industri makanan minuman & restoran, industri farmasi, industri pakaian dan industri retail. Dengan menggunakan tujuh variabel independen yaitu *fixed assets* dari perusahaan, pertumbuhan laba, penjualan, dividen, ukuran perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *leverage ratio*, didapat hasil bahwa ketujuh variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) dan konsisten untuk keenam industri yang berbeda tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2001) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi berganda, didapatkan hasil bahwa ada 4 variabel independen yang berpengaruh signifikan

terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) yaitu 1) Profit margin 2) leverage ratio 3) perputaran aktiva 4) ukuran perusahaan. Sedangkan variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan adalah pertumbuhan laba. Nilai koefisien determinasinya adalah 53.3% sehingga masih ada 46.7% variabel independen lain yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) selain dari keempat variabel diatas.

Penelitian yang dilakukan oleh Tri indah W (2003) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi berganda, didapatkan hasil bahwa ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) yaitu 1) DPR 2) Growth . Sedangkan variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan adalah Risk dan ROE.

Penelitian yang dilakukan oleh Asri dan Haveadi (1999) tentang faktor yang mempengaruhi PER didapatkan hasil bahwa DPR, Growth dan Instabilitas Earning signifikan berpengaruh terhadap PER sedangkan Financial Leverage dan Size tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER

Untuk lebih jelasnya, hasil-hasil penelitian terdahulu diatas dapat diringkas dalam tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1
Ikhtisar penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis
faktor-faktor yang mempengaruhi Price-Earnings Ratio

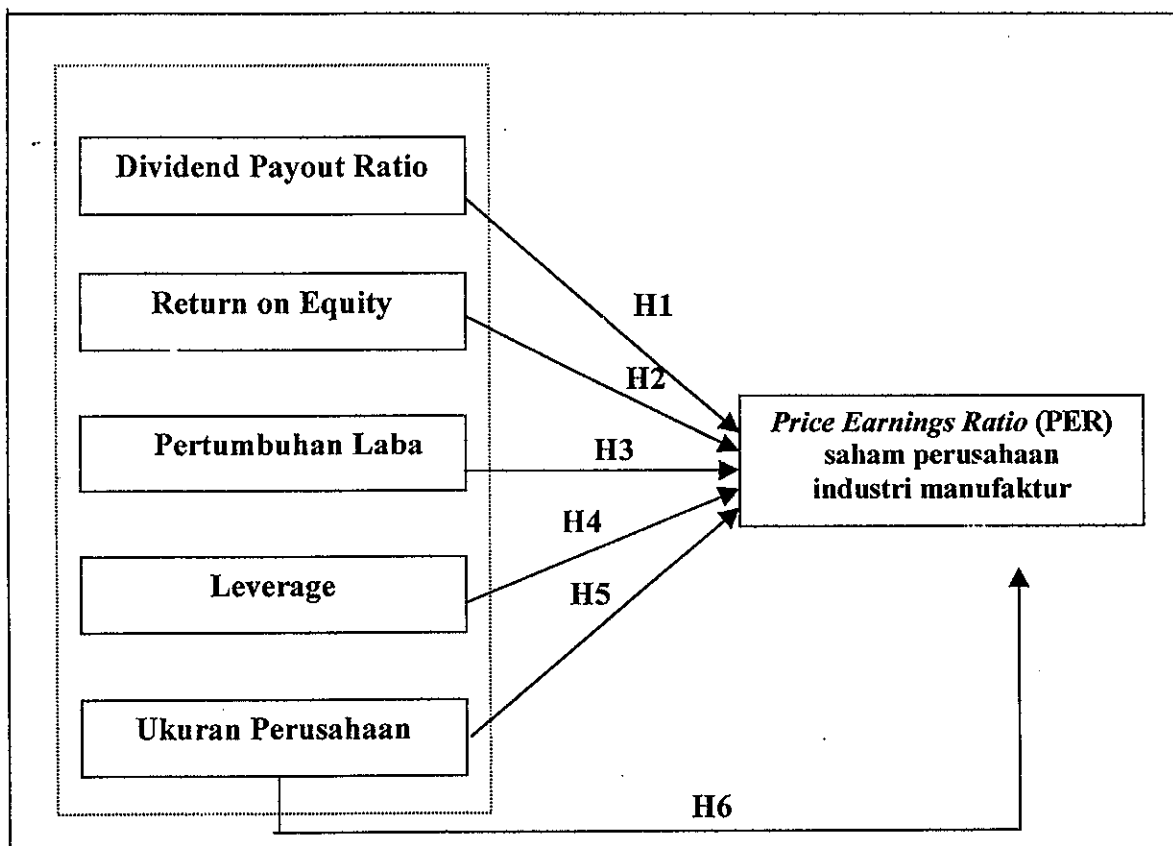
NO	PENELITI	VARIABEL	MODEL ANALISIS	HASIL PENELITIAN
1.	Whitbeck-Kisor (1986)	G : Earning Growth D : DPR σG : standar deviasi G	Regresi Berganda	Variabel G & DPR berpengaruh positif terhadap PER, sedangkan variabel σG berpengaruh negatif.
2.	Akhmad Rizgani (1995)	G : Earning Growth D : DPR FL : Financial Leverage Z : Size σG : standar deviasi G	Regresi Berganda	Variabel G, D, σG berpengaruh positif terhadap PER, sedangkan variabel Z, FL berpengaruh negatif.
3.	Chandra (1994)	G : Earning Growth D : DPR σG : standar deviasi G	Regresi Berganda	Variabel G & D berpengaruh positif sedangkan σG berpengaruh negatif terhadap PER.
4.	Mpaata & Sartono (1997)	G : Earning Growth D : DPR FL : Financial Leverage Z : Size FA : Fixed Asset S : Sales ROE : Return on Equity	Regresi Berganda	Semua variabel berpengaruh secara signifikan dan konsisten.
5.	Zaeni (1997)	gEPS : pertumbuhan EPS DPR : Dividend Payout Ratio ROE : Return On Equity DY : Dividend Yield BVS : Book Value per Share Closing Price	Regresi Berganda	Semua variabel independen berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap PER.
6.	Winarno (1998)	CR : Current ratio QR : Quick Ratio DE : Debt Ratio DER : Debt to Equity Ratio EATS : Earning after tax to sale Retained Earning to total assets	Regresi Berganda	Semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap PER.
7.	Tri Indah W (2003)	DPR, Growth, Risk, ROE, PER	Regresi Berganda	DPR dan Growth berpengaruh signifikan terhadap PER sedangkan Risk dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PER
8.	Asri dan Haveadi (1999)	DPR, Growth, Instabilitas earning, FL, Size, PER	Regresi Berganda	DPR, Growth, Instabilitas earning, berpengaruh signifikan terhadap PER sedangkan FL dan Size tidak berpengaruh signifikan terhadap PER

Sumber : dari berbagai jurnal

2.2. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu maka faktor-faktor fundamental yang dapat digunakan untuk mempengaruhi *Price Earnings Ratio* (PER) saham adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Pertumbuhan Laba*, *Leverage*, dan *Ukuran perusahaan*.

Gambar 2.1. Kerangka berpikir teoritis



Sumber: Manurun (1997), Jones (1996), A.Rizgoni, Mpaata, & Sartono (1997)

2.3. HIPOTESIS

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H₁ : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- H₂ : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- H₃ : Pertumbuhan Laba berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- H₄ : Leverage berpengaruh negatif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- H₅ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- H₆ : *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, Laverage dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2.4. DEFINISI OPERASIONAL

1. Variabel dependen, yaitu *Price Earnings Ratio* (PER), adalah hasil perbandingan antara harga saham dan laba per lembar saham. Rumusnya sebagai berikut (Fuller & Farrel, 1987:361)

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

2. Variabel independen, yaitu :

- a. *Dividend Payout Ratio* (DPR), adalah perbandingan antara besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba per lembar saham perusahaan pada periode tertentu. Rumusnya sebagai berikut (Fuller & Farrel, 1987:196)

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

- b. *Return on Equity* (ROE) didefinisikan sebagai laba setelah pajak dibagi dengan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rumusnya sebagai berikut (Fuller & Farrel, 1987:196)

$$ROE = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{modal sendiri}}$$

- c. Pertumbuhan Laba mencerminkan tingkat pertumbuhan laba per lembar saham (*Earning Per Share* = EPS) setiap periode t secara matematis dirumuskan sebagai berikut (Damodoran, 1996:123)

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}}$$

- d. *Leverage* adalah perbandingan antara jumlah total hutang dengan total aktiva yang menggambarkan sampai seberapa perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modal. Rumus untuk menghitung adalah (Agus Sartono, 1996:352)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- e. Dalam penelitian ini, nilai Ln aset digunakan sebagai indikator dari size atau ukuran perusahaan.

B A B III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2001 dan 2002

Penelitian ini menggunakan sumber data dari Bursa Efek Jakarta. Data-data sekunder yang dibutuhkan diambil dari Indonesian Capital Market Directory tahun 2004 yang diterbitkan oleh Institute for Economic and Financial Research.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian yaitu dari tahun 2001 hingga tahun 2002, dengan jumlah sebanyak 157 perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampelnya menggunakan purposive sampling dengan kriteria :

1. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan masih tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2002.
2. Selama periode penelitian, perusahaan menampilkan laporan keuangan tahunan.
3. Perusahaan yang dijadikan obyek penelitian tidak mengalami kerugian selama periode amatan agar tidak terjadi bias hasil sebagai variabel yang dipilih.

4. Perusahaan yang membagikan deviden selama tahun pengamatan.

Dengan menggunakan kriteria tersebut diatas, diperoleh 40 perusahaan yang kemudian digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dipakai adalah metode dokumentasi. Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan mengutip secara langsung dari berbagai data dan pustaka seperti Indonesian Capital Market Directory tahun 2001, 2002 yang diterbitkan oleh Institute for Economic and Financial Research.

3.4. Teknik Analisis Data

3.4.1 Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian gejala penyimpangan asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (Best, Linear Unbiased Estimator) (Gujarati, 2003). Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

(a) Multikolinearitas

Pengujian asumsi pertama adalah uji multikolinearitas (multicollinearity) antar variabel-variabel independen yang masuk kedalam model. Metode untuk mendiagnose adanya multicollinearity dilakukan dengan uji variance inflation factor (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$VIF = 1 / \text{Tolerance}$$

Jika VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas (independent variable) terjadi persoalan multikolinearitas (Gujarati,2003).

(b) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ada tidaknya gejala heteroskedastisitas memakai uji park (Gujarati,2005), dengan langkah sebagai berikut:

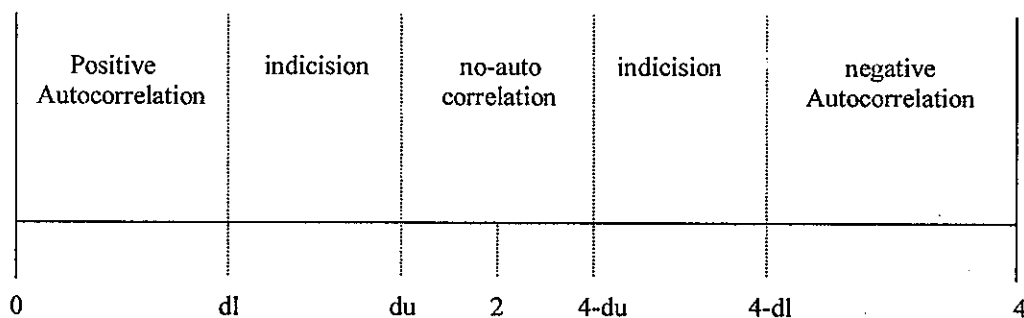
- 1). Melakukan regresi terhadap model persamaan yang diajukan sehingga diperoleh nilai residu sebagai variabel baru.
- 2). Hasil residual yang didapatkan kemudian dikuadratkan dan diubah menjadi bentuk log natural melakukan regresi dan semua variabel hasil transformasi dari variabel asli.
- 3). Melakukan identifikasi terhadap, nilai t dengan kriteria sebagai berikut.
 - Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka asumsi homokedastisitas ditolak
 - Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka asumsi homokedastisitas diterima.

(c) Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik ketiga dalam model regresi linier klasik adalah autocorrelation. Untuk menguji keberadaan autocorrelation dalam penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson test, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl, du, 4-dl dan 4-du.

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka Durbin-Watson test dapat digambarkan dalam gambar berikut ini.

Gambar
Posisi Angka Durbin-Watson



3.4.2 Analisis Regresi

Untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (independen variabel) terhadap variabel pengaruh/terikat (dependen variabel) maka digunakan analisis regresi berganda. Adapun model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 ROE + \beta_3 EG + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + e$$

dimana :

- PER = Price-Earnings Ratio
- DPR = Dividend Payout Ratio
- ROE = Return on Equity
- EG = Earning growth (pertumbuhan laba)
- Lev = Leverage
- Size = Ukuran Perusahaan

α	=	konstanta
β	=	koefisien regresi
e	=	error

Koefisien determinasi (R) dipergunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar prosentase variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati, 1995). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam prosentase. Nilai R^2 ini berkisar antara $0 < R^2 < 1$.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Uji Signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan uji statistik t (t -test) dan uji F (F -test)

a. Uji t -statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik- t (student- t). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya.

Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y). Nilai t -hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 2003)

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{koefisien regresi (bi)}}{\text{Standar Deviasi bi}}$$

Untuk menentukan nilai t-statistik tabel, ditentukan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep, dengan kriteria uji adalah :

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel } (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak dan

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel } (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima

b. Uji F-statistik

Uji F digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 sampai dengan X_5) terhadap variabel dependen. Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 1995 : 121) :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

Untuk menentukan nilai F-tabel, tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (degree of freedom) $df = (n - k)$ dan $(k - 1)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep, dengan kriteria uji adalah :

Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel} (\alpha; k-1, n-k)$ maka H_0 ditolak dan

Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel} (\alpha; k-1, n-k)$ maka H_0 diterima.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Data Diskriptif

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Jumlah perusahaan yang termasuk dalam kelompok manufaktur di bedakan dalam dua sub kelompok industri yaitu sub kelompok industri dasar dan kimia (*Basic Industry and Chemichal*) dan sub kelompok aneka industri (*Miscellaneous Industry*) dan industri barang konsumsi. Dimana jumlah perusahaan yang menjadi bagian dari sub sektor tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1

Klasifikasi Emiten sektor manufaktur

SUB SEKTOR	JUMLAH	%
Industri Dasar dan Kimia	14	37,84
Aneka Industri	12	32,43
Industri Barang Konsumsi	11	29,73

Sumber : *Indonesian Capital Market Director, 2004*

Berdasarkan pada pemilihan sampel dalam penelitian ini, diperoleh jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 perusahaan. Sebagai estimasi model regresi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan periode 2 tahun (*pooling data*) yaitu untuk variabel terikatnya adalah *Price Earning Ratio* (PER) sedangkan variabel bebasnya yaitu *Devidend Payout Ratio* (DPR), Pertumbuhan laba, *Return on*

Equity (ROE), Leverage dan Ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan model tabulasi data masing-masing rasio selama tahun 2001 dan 2002.

4.1.2 Statistik Deskriptif dari Variabel Operasional

Sebagai tinjauan awal terhadap data penelitian, berikut ini akan disajikan ringkasan data-data dalam bentuk statistik diskriptif untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Operasional

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Devidend Payout Ratio (X1)	74	,06	300,07	37,8785	48,31080
Return on Equity (X2)	74	,38	45,22	18,3450	10,47967
Pertumbuhan Laba (X3)	74	-6,39	8,08	,1316	1,47652
Leverage (X4)	74	,03	1,43	,4508	,23686
Ukuran Perusahaan (X5)	74	48,90	6649,35	636,1551	869,19474
Price Earning Ratio (Y)	74	1,57	105,26	9,0439	13,32006
Valid N (listwise)	74				

Sumber : Output Estimasi, 2005

Data penelitian sebagaimana diringkas pada tabel 4.2 tersebut menunjukkan bentuk statistik deskriptif dari keenam variabel. Rata-rata keenam variabel tersebut menunjukkan tanda positif, namun pada variabel pertumbuhan laba masih diperoleh adanya pertumbuhan laba minimum dengan tanda negatif. hal ini menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami penurunan laba selama tahun 2001 dan 2002

4.2 Pengujian dan Analisis Data

4.2.1 Pengujian asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji park dan uji multikolinearitas dengan menggunakan VIF.

4.2.1.1 Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai hubungan (korelasi) antara anggota observasi yang diurutkan menurut waktu (time series) atau ruang (cross section) (Gujarati, 2003). Konsekuensinya dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah various sample tidak dapat menggambarkan various populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada variabel indenpenden itu. Untuk mendeteksi adanya masalah **Autokorelasi** akan dilihat dari indikator Durbin-Watson (DW), nilai DW tabelnya untuk tingkat $\alpha = 5\%$ dengan $n = 74$ dan $k = 5$ adalah batas bawah ($dl = 1,49$) dan batas atas ($du = 1,77$) dengan ketentuan seperti tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Tabel Autokorelasi

< 1,49	Ada autokorelasi
1,49 – 1,77	Tanpa kesimpulan
1,77 – 2,23	Tidak ada auto korelasi
2,233 – 2,51	Tanpa kesimpulan
>2,51	Ada autokorelasi

Berdasarkan hasil estimasi didapatkan nilai DW Perusahaan manufaktur sebesar 1,814 berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya D-W berada pada kisaran tidak ada autokorelasi, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat penyimpangan asumsi klasik autokorelasi pada model dalam penelitian ini.

4.2.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Park, yaitu dengan meregres nilai logaritma residual kuadrat sebagai variabel dependen dengan semua logaritma variabel independen dalam model. Jika signifikan berarti ada heteroskedastisitas. Tabel berikut menyajikan hasil ringkasan pengujian heteroskedastisitas dari model regresi yang digunakan:

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variabel = Logaritma Residual Kuadrat			
Ind. Variabel	t stat	Nilai Signifikansi	Keterangan
LN _{X1}	-1,431	0,164	Bebas Heteroskedastisitas
LN _{X2}	-1,315	0,199	Bebas Heteroskedastisitas
LN _{X3}	0,128	0,899	Bebas Heteroskedastisitas
LN _{X4}	-0,595	0,556	Bebas Heteroskedastisitas
LN _{X5}	0,576	0,569	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber : Output estimasi, 2005

Dari hasil pengujian heteroskedastisitas di atas, menunjukkan bahwa masing-masing variabel mempunyai nilai signifikansi yang lebih besar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tidak signifikan (lihat lampiran 2) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Dengan kata lain hipotesis homoskedastisitas dapat diterima

4.2.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat interkorelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan tolerance value atau VIF. Batas tolerance value adalah 0,10 dan variance inflation factor (VIF) adalah 10 (Gujarati,2003). Jika nilai tolerance value dibawah 0,10 atau nilai VIF diatas 10 maka

terjadi multikolinearitas. Hasil multikolinearitas untuk masing-masing persamaan regresi yang digunakan dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5
Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Devidend Payout Ratio	0,614	1,630	Bebas multikolinieritas
Return on Equity	0,867	1,153	Bebas multikolinieritas
Pertumb. Laba	0,930	1,076	Bebas multikolinieritas
Leverage	0,917	1,091	Bebas multikolinieritas
Ukuran perusahaan	0,661	1,514	Bebas multikolinieritas

Sumber : Output Estimasi Regresi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan sebagai prediktor model regresi memiliki nilai VIF yang cukup kecil, dimana semuanya berada di bawah angka 10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

4.2.2 Analisis Regresi

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terhadap persamaan regresi menyimpulkan bahwa persamaan tersebut layak digunakan sebagai model persamaan matematis. Selanjutnya pengujian yang dilakukan adalah pengujian hipotesis penelitian yang meliputi uji F dan uji t. Hasil dari pengujian tersebut dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen dengan variabel dependen.

4.2.2.1 Uji t dan F statistik

Bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sendiri-sendiri (parsial) dengan mengasumsi bahwa variabel yang lain dianggap konstan. Dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Apabila t hitung > t tabel maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Tabel 4.6
Rangkuman Hasil Regresi

Variabel Dependen = Price Earning Ratio (Y)			
Variabel Indp.	Koef Regresi	t-ratio	Prob. Sig
Devidend Payout Ratio (X1)	0,064	2,485	0,015*
Return on Equity (X2)	-0.323 ^{a)}	-3,257	0,002**
Pertumb. Laba (X3)	0,594	0,874	0,385
Leverage (X4)	-2,128	-0,498	0,620
Ukuran perusahaan (X5)	0,009	6,412	0,000**
Konstanta	7,852	2,528	
<p>R² = 0,640</p> <p>F-Ratio = 24,219</p> <p>Prob.Sig = 0,000**</p> <p>Σ Var.Indep. Signifikan = 3 dari 5</p> <p>DW = 1,814 (Bebas Autokorelasi)</p> <p>N = 74</p> <p>Keterangan : ** Signifikan pada taraf kepercayaan sampai dengan 1%</p> <p>* Signifikan pada taraf kepercayaan sampai dengan 5%</p> <p>^{a)} Salah tanda (wrong sign) (lihat skenario alternatif di lampiran 4)</p>			

Sumber : Output Estimasi Regresi (lampiran 3)

Return on Equity (X2), Pertumbuhan laba (X3), Leverage (X4) dan Ukuran perusahaan (X5) sedangkan sisanya sebesar 36% diterangkan faktor-faktor lain di luar model

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hipotesis 1

Pengujian hipotesis alternatif pertama (H1) *Deviden Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap PER. Pada tabel 4.6 terlihat bahwa pada perusahaan manufaktur parameter estimasi antara variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) dengan PER yang dibentuk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,015 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh antara *Deviden Payout Ratio* (DPR) terhadap PER adalah signifikan. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Kisor dan Whitbeck (1963) terhadap 135 perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai hubungan yang positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER). hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Deviden Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula *Price Earnings Ratio* (PER), perusahaan-perusahaan yang enggan untuk membayar dividen, maka dianggap sebagai sinyal yang buruk karena perusahaan dianggap membutuhkan dana. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (1994) menyatakan bahwa pembayaran dividen dianggap lebih

kecil risikonya dibandingkan *Capital gain*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Beave et al. (1970), Bettacharya (1979), Farrely et al. (1982), Capstaff (1992) yang mendukung Linner maka jika *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada *Earning* per lembar saham tinggi berarti dividen per lembarnya semakin rendah. Maka dengan demikian semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* (DPR), semakin kecil resiko sahamnya.

4.3.2 Hipotesis 2

Hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini adalah "*Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap PER. Nilai probabilitas *Return on Equity* (ROE) 0,02 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER namun memberikan nilai koefisien regresi yang negatif. Dengan demikian Hipotesis 2 dalam penelitian gagal untuk diterima.

Nilai yang negatif pada koefisien regresi dikarenakan variasi nilai ROE dari sampel yang kurang sehingga estimasinya tidak sesuai dengan harapan teoritisnya bahwa *Price Earning Ratio* akan meningkat jika *Return on Equity*nya juga meningkat. Setelah dicoba scenario alternatif (lihat lampiran 4) namun hasilnya tidak lebih baik dari scenario utama. Penelitian ini konsiten dengan penelitian Tri Indah W (2003) yang menyebutkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) tidak bisa menerangkan PER secara statistik, karena investor tidak memperhatikan

faktor fundamental seperti ROE tetapi hanya mengamati perubahan harga saham.

4.3.3 Hipotesis 3

Hipotesis ketiga (H3) yang diajukan adalah “Pertumbuhan Laba berpengaruh positif terhadap PER.” Nilai probabilitas Pertumbuhan Laba sebesar 0,385 diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak maka pertumbuhan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Dengan demikian hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini gagal untuk diterima

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel pertumbuhan laba dengan PER dikarenakan karena nilai EPS yang diperoleh perusahaan tidak selalu meningkat pada tahun per tahun tetapi juga terkadang mengalami penurunan disebabkan karena perusahaan mengalami penurunan dari keuntungan atau laba.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Tri Indah W (2003), mungkin dikarenakan investor acuh terhadap pertumbuhan laba dan lebih memperhitungkan peluang pertumbuhan perusahaan daripada pertumbuhan laba.

4.3.4 Hipotesis 4

Pengujian hipotesis alternatif keempat (H4) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *Leverage* terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Pada tabel terlihat bahwa parameter estimasi antara variabel *Leverage* dengan *Price Earning Ratio* (PER) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,620 sehingga dapat disimpulkan bahwa Dengan demikian Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini gagal untuk diterima

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Asri S.W. Marwan dan Anton N Haveadi (1999). Hasil yang tidak sesuai dengan teori/hipotesis yang diajukan terutama disebabkan karena Investor lebih memperhatikan harga saham daripada faktor fundamental seperti *Leverage*.

4.3.5 Hipotesis 5

Pengujian hipotesis alternatif pertama (H5) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel ukuran perusahaan dengan *Price Earning Ratio* (PER) terlihat bahwa parameter estimasi antara variabel ukuran perusahaan (*Size*) dengan *Price Earning Ratio* (PER) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang menunjukkan angka yang jauh lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 yang diajukan dalam penelitian ini adalah diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Basu (1977), Reinganum (1981-1982), Cook dan Roseff (1984), Keown, Pinkerton dan Chen (198) yang dikutip oleh Constand, Freitas dan Sullivan (1991), yang menyatakan semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil resikonya. Dengan begitu investor lebih berminat untuk memiliki saham perusahaan yang berukuran besar. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham.

4.3.6 Hipotesis 6

Untuk membuktikan hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, Leverage dan Ukuran perusahaan terhadap *Price Earning Ratio* (PER), maka dilakukan uji F yang dapat dilihat pada Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa tingkat probabilitas sebesar 0,000 jauh lebih kecil dibawah 0,05 sehingga Hipotesis ke keenam (H6) yang menyatakan variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, Leverage dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER) adalah diterima. Hal ini membuktikan bahwa variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, Leverage dan Ukuran perusahaan (*Size*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh bermakna terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, Leverage dan Ukuran perusahaan (*Size*) terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Penelitian ini membuktikan bahwa secara parsial *Deviden Payout Ratio* (DPR) dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) Sedangkan ROE, Pertumbuhan laba, Leverage tidak signifikan berpengaruh terhadap PER hal ini disebabkan karena pada masa pemulihan, investor cenderung mengabaikan faktor fundamental. Mereka lebih memperhatikan faktor teknikal. Dalam masa pemulihan setelah krisis investor cenderung menginvestasikan dananya ke jangka pendek karena jika mengalami kerugian lebih cepat dapat diantisipasi dan kalau mendapatkan keuntungan akan segera diraih.
2. Berdasarkan hasil perhitungan F hitung, secara bersama-sama variabel independen yaitu *Deviden Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), Pertumbuhan Laba, Leverage dan Ukuran perusahaan (*Size*)

secara bersama-sama terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

3. Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien determinasi (adjusted R square) sebesar Nilai R square sebesar adalah sebesar 0,64 . Hal ini menunjukkan bahwa 64% variasi dari *Price Earning Ratio* dapat dijelaskan oleh 5 variabel dependennya sedangkan sisanya 37 % dijelaskan oleh variabel yang lain atau faktor-faktor lain diluar model.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah, apakah *Deviden Payout Ratio* (DPR), Pertumbuhan Laba, *Return on Equity* (ROE), Leverage dan Ukuran perusahaan (*Size*) terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Hasil penelitian ini mempunyai kesamaan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya sebagai berikut :

1. Penelitian ini menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap PER, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Divend Payout ratio mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Price Earning Ratio*. Semakin meningkat nilai DPR maka akan meningkatkan nilai PER. Hasil ini sesuai penelitian Kisor dan Whitbeck (1963) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai hubungan yang positif terhadap *Price Earnings Ratio* (PER), hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan

perusahaan kepada investor maka akan semakin tinggi pula *Price Earnings Ratio* (PER).

2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak signifikan berpengaruh positif terhadap PER sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Pertumbuhan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tri Indah W (2003)
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Laba tidak berpengaruh terhadap PER., namun memberikan nilai koefisien yang positif. Penelitian ini sejalan dengan Tri Indah W (2003).
4. Penelitian ini menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap PER, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap PER. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Asri dan Haveadi (1999)
5. Penelitian ini menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap PER, dengan menggunakan uji t, dapat ditarik kesimpulan bahwa Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Basu (1977), Reinganum (1981-1982), Cook dan Roseff (1984), Keown, Pinkerton dan Chen (198) yang dikutip oleh Constand, Freitas

dan Sullivan (1991), yang menyatakan semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil resikonya

5.3 Implikasi Kebijakan Manajemen

Salah satu temuan dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Dengan hasil penelitian ini variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) selayaknya mendapatkan prioritas yang maksimal.

Setelah diketahui dari hasil penelitian ini, maka langkah selanjutnya adalah dengan mengusulkan implikasi kebijakan yang dapat memberikan sumbangan untuk investor dalam menanamkan investasi ke pasar modal ataupun para emiten dalam hal ini industri manufaktur untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam kebijakan-kebijakan perusahaan. Adapun beberapa implikasi kebijakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor di pasar modal diharapkan dapat menggunakan variabel variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam melakukan investasi dipasar modal.
2. Dari lima variabel yang di teliti, diketahui bahwa variabel DPR merupakan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap PER. Variabel DPR sebagai variabel dominan didalam melakukan investasi dipasar modal dan investor perlu mempertimbangkan variabel ini

dalam menentukan investasinya disaham. Selain itu untuk variabel ROE dan Ukuran Perusahaan perlu juga sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dipasar modal.

3. Bagi para emiten dapat mencari strategic investor untuk meningkatkan citra perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Berkaitan dengan penelitian ini, ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini , terutama dalam hal :

1. Penelitian dilakukan dengan menggunakan pooling data dari 37 perusahaan selama 2 tahun sehingga perubahan setiap variabel dari tahun ke tahun tidak begitu tampak.
2. Penelitian ini terbatas pada saham yang masuk pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ pada periode 2000 sampai dengan 2001, sehingga hasil penelitian ini hanya dapat digunakan sebagai pertimbangan investasi di saham sektor manufaktur saja.
3. Periode penelitian yang pendek dan kondisi pasar modal Indonesia selama periode penelitian yang kurang menguntungkan karena kinerja pasar modal yang kurang baik, kondisi perekonomian yang sedang mengalami krisis yang berkepanjangan serta kondisi politik dan hukum yang kurang menguntungkan bagi kehidupan pasar modal Indonesia

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

1. Pada penelitian berikut yang serupa dapat dilakukan dengan menggunakan pooling data dengan jumlah perusahaan dan periode tahun yang lebih banyak.
2. Pada penelitian berikutnya agar dapat digeneralisasi maka diperlukan sample penelitian yang lebih besar (terutama full sample) dari seluruh perusahaan yang terdaftar dan aktif di BEJ.
3. Pada penelitian berikutnya perlu ditambahkan lagi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi Price Earning Ratio (PER)

DAFTAR REFERENSI

- Anugrah, Nurul; Habbe, Abdul Hamid, dan Kadir, Natsir, (2000), "Korelasi antara Price Earnings Rasio (PER) dengan Return saham pada Perusahaan *Go Public* di BEJ," SNA IV, Bandung.
- Asri S.W, Marwan dan Anton N. Heveadi, 1999, Price Earning Ratio Model Consistency Evidence From Jakarta Stock Exchange, Gajah Mada International Journal of Business, September, Vol.1 No.2
- Beaver, W., Kettler, P. dan Scholes, Myron (1970), "The Association Between Market-Determined and Accounting Determined Risk Measures," Accounting Review, october, h. 654-682.
- Bhattacharya, S. (1979), "Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird-in-the-Hand Fallacy," Bell Journal of Economics 10, h. 259-270.
- Capstaff, John (1992), "The Usefulness of UK Accounting and Market Data for Predicting the Perceived Risk Class Securities," Accounting and Business Research. Vol. 22, No. 87, h. 219-288.
- Constand, Richard L, Freitas, L.P dan Sullivan, M.J, 1991, Factor Affecting Price Earning Ratio and Market Values of Japanese Firms, Journal of Financial Management Association, Vol.20, No.4 Winter.
- Elton E.J., Martin J. Grubber, (1994), "Modern Porfolio Theory and Investmen Analysis," Singapore; John Wiley & Sons, Inc., Fourth edition.
- Farid Hananto & Siswanto, 1998, Perangkat & Tehnik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Farrelly, G., K., Ffris dan W. Reinhenstein (1985), "Perceived Risk, Market Risk and Accounting Determined Risk Measures," The Accounting Review, No. 60, 2, April, h. 278-288.
- Fijrijanti, Tetet dan Hartono, Jogyanto (2000), "Analosis Korelasi Pokok Realisasi Pertumbuhan dan Kebijakan, Pendanaan dan Dividen, SNA III, Jakarta.
- Francis, JC. (19910, "Investmen Analysis and Management," Singapore: Mcgraw Hill Book. Co.
- Fuller, Russel F dan Farrel, James L Jr. 1987 Modern Investment and Security Analysis, Singapore, Mc Graw Hill, fist printing.

- Gibson, Charles, (1992), "Financial Analysis," Cincinnati, Ohio: south-Western Publishing, Co.
- Gordon M. J., (1963), "Optimal Investment and Financing Policy," *Journal of Finance*, May, h. 264-272.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain, 1995, *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hamid Mudasetia A, 1995, "Analisis Penentuan Saham yang akan dibeli, Suatu Tinjauan Umum", *Kajian Bisnis* No.6 September.
- Hair, Jr., F; R.E. Anderson; R.L. Tatham, and W.C. Black, (1995), "Multivariate Data Analysis With Readings," Third Edition, New York, NY: Micmillan Publishing Co.
- Hartono, J.M., (1998), "Teori Porfoliodan Analisis Investasi," Yogyakarta: BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, J. and D. Ratnaningsih, 1997 : "An Information Usefulness Reason in Reporting EPS figures" *Kelola Gajah Mada University Business Review*.
- Indonesian Capital Market Directory, 2002, Institute For Economic and Financial Research.
- Jogiyanto Hartono, 1999, "Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : suatu study empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.2 No.1.
- Jones, Charles P, 1996, *Investment Analysis and Management*, Fifth Edition, Singapore, John Wiley and Sons, Inc.
- Kaziba A Mpaata & Agus Sartono, 1997, "Factor Determining Price-Earning (P/E) Ratio" *Kelola Gadjah Mada University Bussiness Review* (VI) 15 : 133 – 150.
- Lintner, John, (1962), "Dividens, Earnings, Stock Price, and The Supply Of Capital To Corporation," *Review Of Economics and Statistic*, augustus, h. 243-269.
- Manurung, AH., (1997), "Penilaian Harga Saham," *Usahawan* no. 04 Th. XXVI, April, h. 32.

- Mardiyah, AidaAinul, dan Indriantoro, Nur, (2001),” Pengaruh Variabel Akuntansi dan Data Pasar Terhadap *Perceived Risk* (Resiko Persepsian) Saham Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di BEJ,” Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vo. 4, No. 3, h. 277-302.
- Ou, Jane A. dan Penman, Stephen H, 1989, Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns, Journal of Accounting and Economics.
- Prasetia, Teguh, (2000),”Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Predikso Harga Saham Di BEJ Pada Periode Bullish dan Bearish,” SNA III, Jakarta.
- Purnomo, Y, (1998),” Keterkaitan Kinerja dan Harga Saham,” Usahawan No. 12, Thn. XVII (Desember), h. 33-38.
- Sartono, Agus & Misbahul Munir, 1997 “Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price-Earning (P/E) Ratio & Faktor-faktor Penentunya”, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.12 No.3 ha. 83 – 98
- Singgih Samoso, 1999, “SPSS (Statistical Product and Service Solutions), Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Suad Husnan, et all, 1998, Perangkat & Tehnik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Subekti, Imam dan Kusumam, Indra W., (2000),” Assosiasi Antar Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham,” SNA III, Jakarta.
- Tri Indah W, 2003, " Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi PER saham di BEJ", Skripsi, tidak dipublikasikan
- Utama, S dan Santoso, AYB., (1998),” Kaitan Antara Resio Price/Book Value Dan Imbal Hasil Saham Pada BEJ,” JRAI, Vol. 1, No. , h. 127-140.
- Whitbeck, V. and M. Kisor, 1963 “ A New Tool in Investment Decision Making Financial Analysis” Journal (May – Jun) : 55 – 62

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. DATA PRIBADI

NAMA : ELKA RETYANSARI, SE
TEMPAT / TGL. LAHIR : SEMARANG, 10 AGUSTUS 1977
AGAMA : ISLAM
JENIS KELAMIN : PEREMPUAN
ALAMAT : PURI ANJASMORO BLOK K3 / 3
SEMARANG
NO. TELP. : Rumah (024) 7603113
HP 08156666641

II. PENDIDIKAN

TAHUN

1982 – 1984 : TK SILIWANGI SEMARANG
1984 – 1990 : SDN SILIWANGI SEMARANG
1990 – 1993 : SMP NEGERI 1 SEMARANG
1993 – 1996 : SMU NEGERI 7 SEMARANG
1996 – 2001 : PTS UNIKA SOEGIJAPRANOTO SEMARANG

III. PEKERJAAN

JULI 2003 – Sekarang : PT. BANK NEGARA INDONESIA (Persero) Tbk
Kantor Cabang Undip Semarang.
Jl. Imam Bardjo, SH No. 1 Semarang.